



سبدگردان آگاه

agahinvest.com



# مدیریت دارایی آگاه

Agah Asset Management

چشم انداز بازارها اسفند ماه ۱۳۹۹

مبالغ سرمایه‌گذاری شده نیز به نام و در مالکیت افراد یا شرکت‌ها انجام می‌شود. کلیه دارایی سرمایه‌گذاری شده، نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی نگهداری و گزارش آن در هر لحظه، مستقیم و شفاف قابل دریافت می‌باشد.

تیم مدیریت دارایی آگاه با استفاده از رویکردی جامع به تحلیل بازارها با تمرکز بر بازار سرمایه، صنایع، شرکت‌ها و عوامل تأثیرگذار بر آن‌ها پرداخته و با در نظر سرمایه‌گذاری را شناسایی و همراه با تأکید جدی بر اصول مدیریت ریسک حفظ سرمایه، با انعقاد قرارداد رسمی، به ارائه خدمات مدیریت دارایی به سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی می‌پردازد. ساختارهای شامل ۳ تیم اجرایی می‌باشد: تیم تحلیل‌گران، تیم سبدگردانان و تیم پشتیبانی؛ تیم‌های فوق دارای تخصص‌های مدیریت، پرتفولیو، حسابداری، سرمایه‌گذاری و مهندسی مالی هستند. هم‌چنین برخی از اعضای این تیم‌ها در برنامه CFA حضور دارند. لازم به ذکر است که محیط حقوقی حاکم بر عملیات شرکت، قانون‌های: بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ و قوانین و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

شرکت کارگزاری آگاه فعالیت خود را از سال ۱۳۸۴ با مجوز رسمی از سازمان بورس و اوراق بهادار آغاز نمود. در راستای گسترش ارائه خدمات حرفه‌ای مدیریت دارایی به طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران و با هدف ایجاد ساختاری قانون‌مند، شفاف و مبتنی بر اعتماد و تعهد، کارگزاری آگاه طی سال‌های گذشته به فعالیت در این زمینه پرداخته است.

شرکت سبدگردان آگاه در سال ۱۳۹۷ و مطابق قوانین جدی اعلامی تأسیس و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، به ادامه‌ی فعالیت مدیریت دارایی می‌پردازد. تیم مدیریت دارایی آگاه، منابع سرمایه‌گذاران را به صورت اختصاصی و متناسب با ویژگی‌های فردی یا سازمانی، سطح ریسک‌پذیری، افق زمانی و اهداف تعیین‌شده، در مجموعه متنوعی از انواع صندوق‌ها شامل صندوق‌های طلا و انواع اوراق اوراق بهادار شامل سهام، اوراق با درآمد ثابت، گواهی سپرده کالایی و هم‌چنین قراردادهای آتی شاخص و کالا سرمایه‌گذاری می‌کنند تا بتوانند بدون نیاز به صرف وقت و کسب تخصص در حوزه‌های مربوطه، از مزایای حرفه‌ای دارایی بهره‌مند شوند. سرمایه‌گذاری‌های این شرکت بر اساس قوانین، باید به طور کامل در دارایی‌های تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار یا سپرده‌های بانکی انجام شود.

بیش از ۱۲ سال سابقه خدمات مدیریت دارایی

بیش از ۴۳,۰۰۰ سرمایه‌گذار

مدیریت بالغ بر ۷۴,۰۰۰ میلیارد ریال دارایی در قالب صندوق‌های سرمایه‌گذاری سبدهای اختصاصی

تأسیس و مدیریت ۱۲ صندوق سرمایه‌گذاری (در سهام، با درآمد ثابت، مختلط، نیکوکاری و قابل معامله)

مدیریت بیش از ۲۱۰ سبد سرمایه‌گذاری اختصاصی

کسب بازدهی بیش از ۳۲۰٪ صندوق آگاه طی ۱۲ سال

کسب عنوان برترین مدیر از سوی سازمان بورس در بین مدیران سرمایه‌گذاری صندوق‌ها



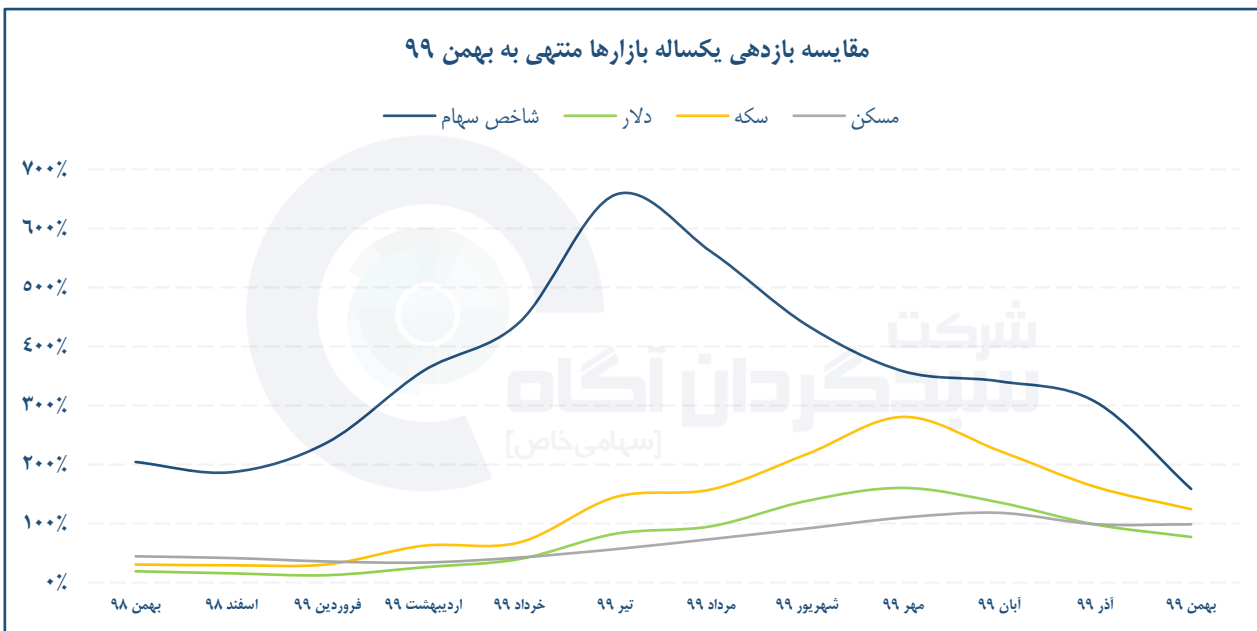
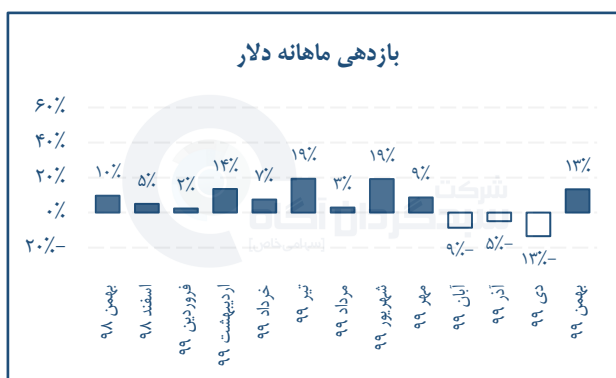
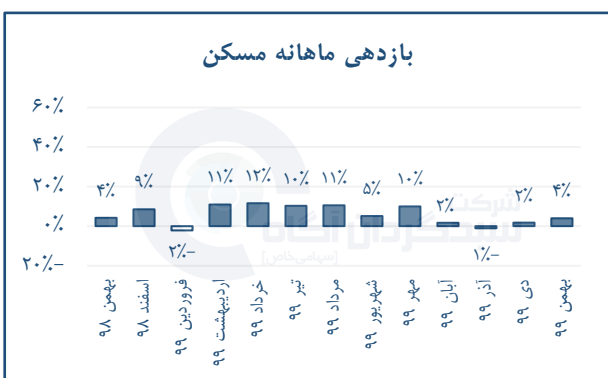
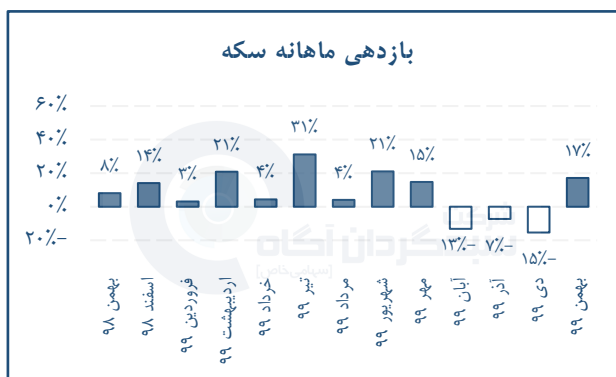
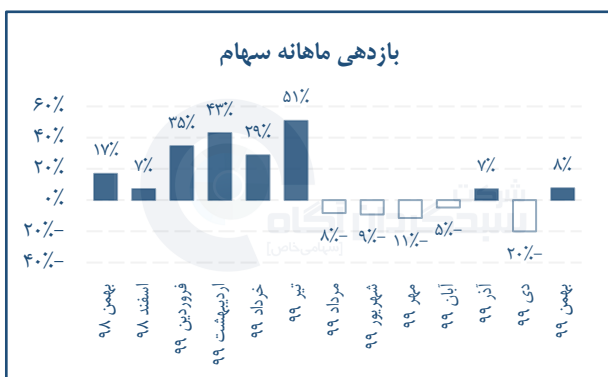
## فهرست

۳	خلاصه مدیریتی
۵	خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به بهمن ماه ۹۹)
۶	چشم‌انداز سرمایه‌گذاری در بازارهای موازی
۶	مسکن
۸	ارز
۸	اقتصاد جهانی
۹	طلا
۱۰	وضعیت اقتصاد کلان ایران
۱۰	سیاسی
۱۰	بودجه
۱۲	بازار سرمایه
۱۴	بازار بدهی
۱۵	صنایع منتخب از منظر مدیریت دارایی آگاه
۱۶	برآیند دیدگاه سیدگردان آگاه

## خلاصه مدیریتی

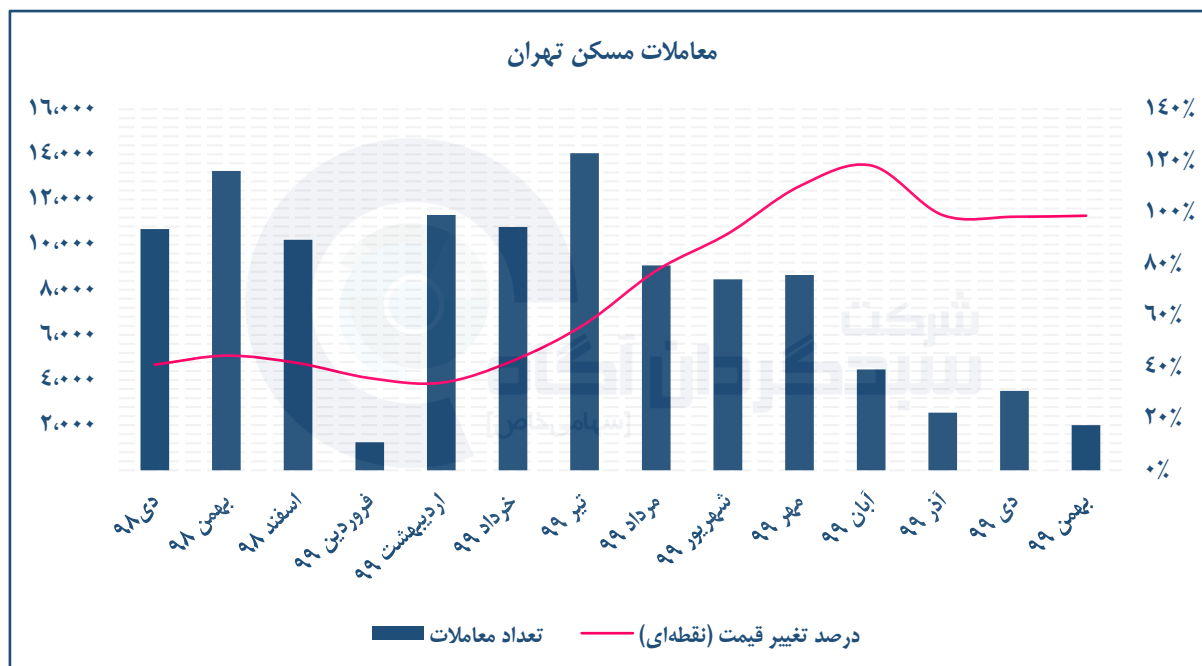
- همچنان تعداد معاملات مسکن بسیار پایین است، قیمت متوسط مسکن در شهر تهران هم ۴ درصد رشد داشته است.
- انتظار نوسان قیمت دلار بین ۲۴ تا ۲۶ هزار تومان.
- اثربخشی واکسن کرونا از طرفی و تضعیف دلار از سمت دیگر باعث شده است که شاهد رشد قابل توجه قیمت محصولات کالایی در بازارهای بین‌المللی باشیم.
- با توجه به نزدیک بودن تصویب بسته حمایتی اقتصاد آمریکا افت قیمت طلا دور از ذهن به نظر می‌رسد. پیش‌بینی می‌شود تا پایان سال ۲۰۲۱ قیمت طلا در محدود ۲۱۰۰ دلار باقی بماند.
- ایران خواهان لغو تمامی تحریم‌ها برای بازگشت به برجام است و آمریکا هم انتظار دارد ایران به تمامی تعهدات برجامی خود برگردد تا مذاکره را شروع کند. هر چند اقداماتی در زمینه نزدیک شدن به مذاکره و دیپلماسی از سمت آمریکا انجام شده است، اما باید دید در بلند مدت وضعیت مذاکره به کدام سمت خواهد رفت.
- به مراحل پایانی تصویب لایحه بودجه در مجلس نزدیک می‌شویم. ظاهراً تغییر خاصی در بودجه رخ نخواهد داد و سال بعد هم ارز ۴۲۰۰ برای کالاهای اساسی برقرار است، همچنین تکیه دولت بر درآمدهای نفتی هم همچنان پا برجاست.
- تغییر دامنه نوسان به ۲- تا ۶+ باعث کاهش شدید نقدشوندگی بازار شد. با توجه به رشد قابل توجه قیمت‌های جهانی و احتمال رشد سودآوری بسیاری از شرکت‌های کالایی، فرصت خوبی برای بازگشت بازار به روند صعودی خواهد بود.
- شاخص بازار بدهی در ماه گذشته با رشد ۱۰ درصدی به محدوده ۲۲ درصد رسیده است.

خلاصه بازدهی ماهانه بازارهای موازی در یک سال گذشته (منتهی به بهمن ماه ۹۹)

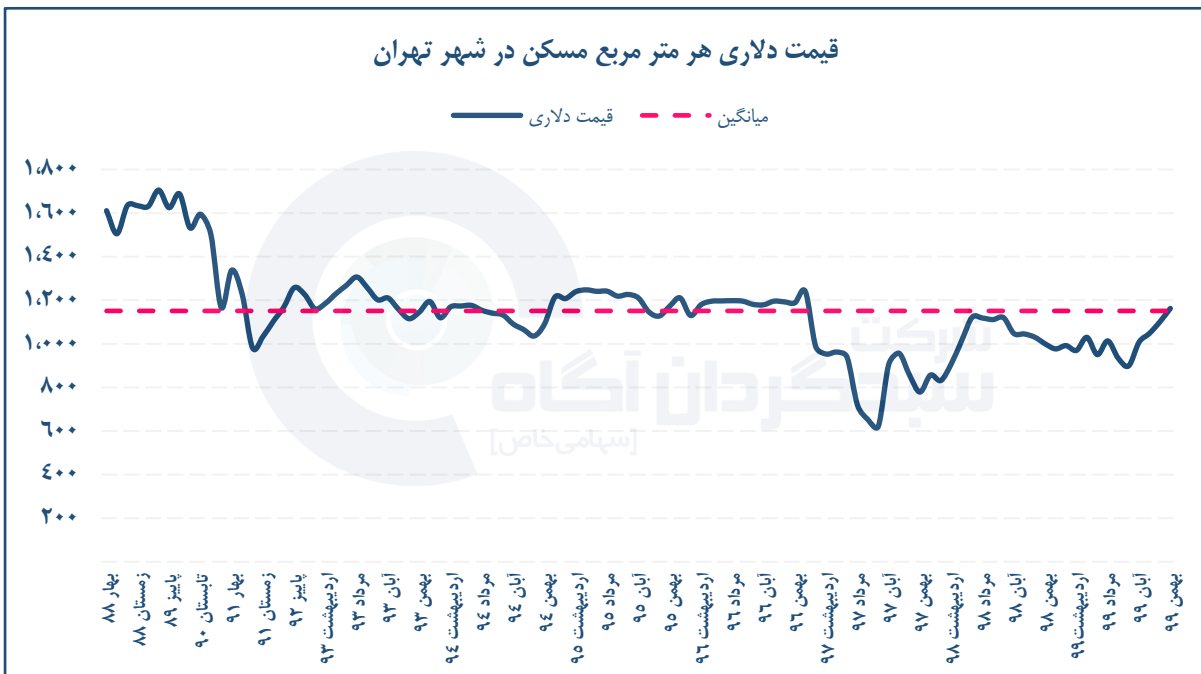
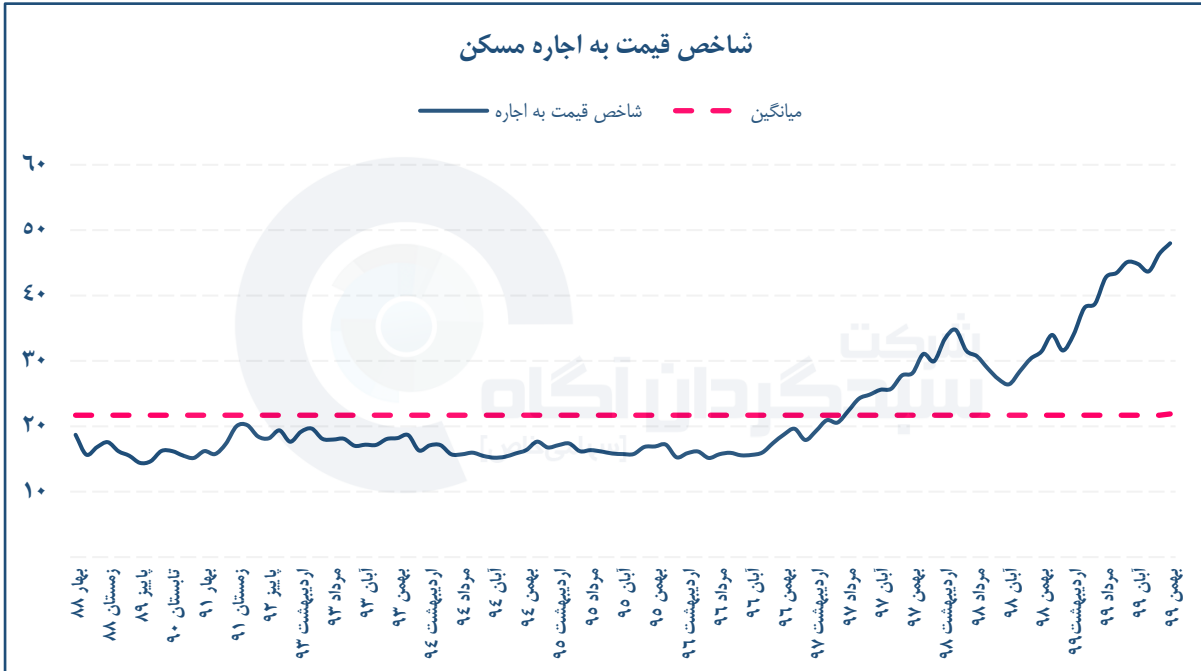


### مسکن

همچنان خبر خاصی در بازار مسکن نیست و رکود شدید در این بازار ادامه دارد. طبق آمار سامانه معاملات مسکن وزارت مسکن و شهرسازی، در ماه بهمن تنها حدود ۲۰۰۰ معامله در شهر تهران انجام شده است. قیمت متوسط مسکن در این ماه هم با رشد ۴ درصدی به ۲۸ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان رسیده است.

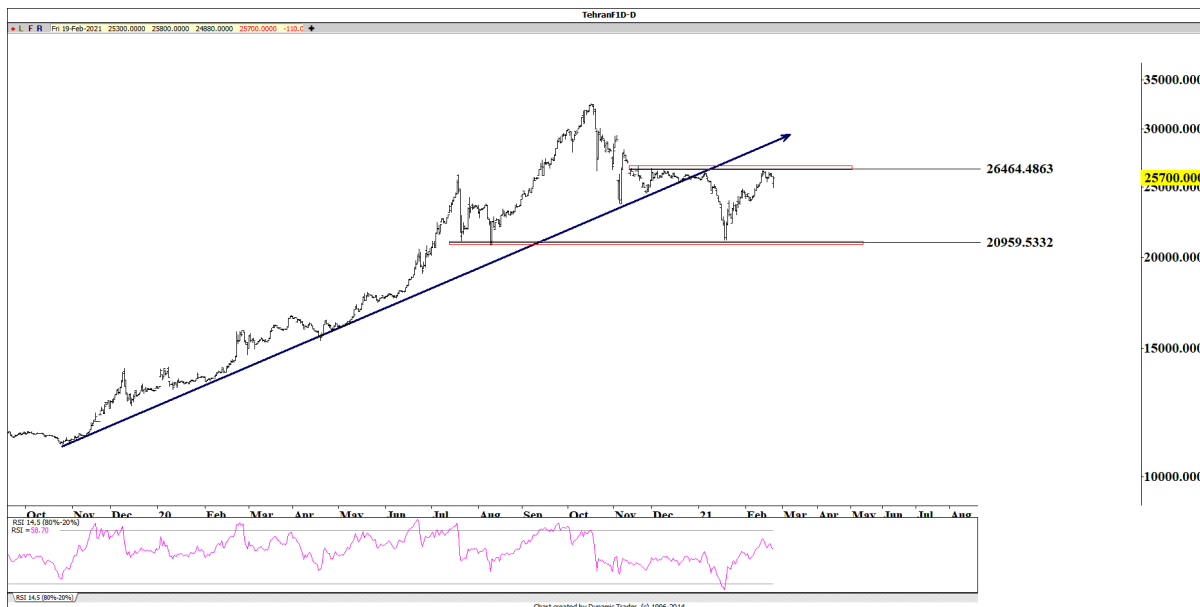


نسبت قیمت به اجاره مسکن در شهر تهران در حال حاضر ۴۸ واحد است. همچنین قیمت دلاری مسکن هم از میانگین ۱۱ ساله آن در شهر تهران بالاتر رفته است. همه این‌ها نشان دهنده ادامه رکود در بازار مسکن خواهد بود.



## ارز

دلار بعد از شکست خط روند صعودی بلندمدت تا محدوده ۲۱۰۰۰ تومان افت کرده و در کف های قبلی حمایت شده است. بعد از آن با یک رشد ۲۵ درصدی به محدوده ۲۶۰۰۰ تومان رسیده است. محدوده ۲۶۵۰۰ تومان مقاومت استاتیک دلار است و موفق به فرار گرفتن بالای آن نشده است. به نظر می رسد احتمال افزایش فشار فروش در دلار بیشتر باشد در اینصورت ۲۴۵۰۰ و ۲۳۰۰۰ تومان از حمایت های آن خواهد بود.



## اقتصاد جهانی

انتظار می رود که در ماه آینده تصویب بسته حمایتی را در آمریکا داشته باشیم و اثر مثبت آن را بر بازارهای کامودیتی شاهد باشیم؛ از طرفی، بازار در نیمی از ماه آینده درگیر تعطیلات سال نو چینی و کم عمق بودن حجم معاملات در بازارهای کامودیتی و برهم خوردن عرضه و تقاضا خواهند بود؛ علاوه بر آن، پس از تعطیلات، حدود یک هفته زمان خواهد برد که شرایط به حالت نرمال بازگردد و همین باعث خواهد شد به احتمال زیاد تا برگشتن کامل چین به بازار پس از تعطیلات سال نو، نوساناتی را در بازار کامودیتی شاهد باشیم.

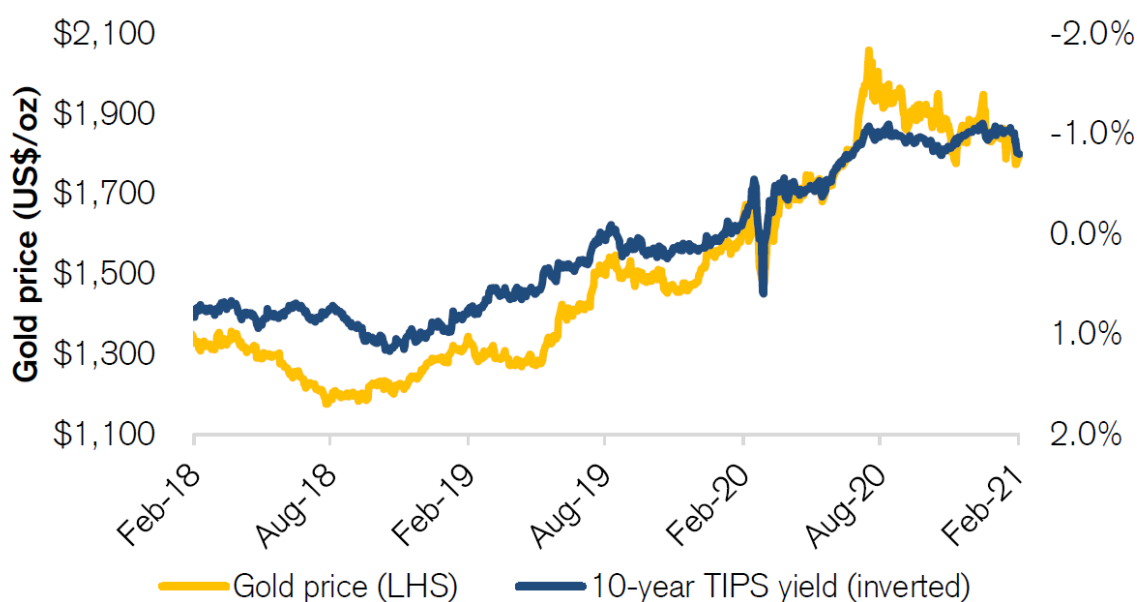
اثرات مثبت واکسن کرونا که موجب افزایش رفت و آمدها و تقاضا برای مصرف نفت می شود. از طرفی هم اوپک تولید خود را افزایش نخواهد داد و به فروختن نفت کمتر در قیمت بیشتر راضی خواهد بود.	<b>نفت</b>
سرمای هوا در اروپا از قبالت یا افزایش قیمت گاز حمایت می کند، تا انتهای ماه مارس وضعیت به همین صورت باقی خواهد ماند. اضافه شدن تقاضای چین بعد از تعطیلات و کاهش تولید از سمت آمریکا باعث افزایش قیمت در کوتاه مدت خواهد شد.	<b>گاز</b>
کاهش عرضه پلی اتیلن و افزایش تقاضا در بازار باعث افزایش قیمت این محصولات شده است.	<b>اتیلن</b>
افزایش عرضه از سمت ایران باعث ایجاد فشار بر روی قیمت شد اما تقاضای کره جنوبی از کاهش قیمت جلوگیری کرد.	<b>پلی اتیلن</b>
ادامه روند تضعیف دلار و همچنین اضافه شدن تقاضای چین پس از تعطیلات سال نو ، محرک های افزایش قیمت مس خواهد بود	<b>ماتنول</b>
تضعیف دلار، افزایش تقاضا برای ساخت و ساز در چین و همچنین احتمال تصویب طرح های سرمایه گذاری در زیر ساخت توسط آمریکا باعث تداوم روند صعودی فولاد خواهد شد.	<b>مس</b>
	<b>فولاد</b>



## طلا

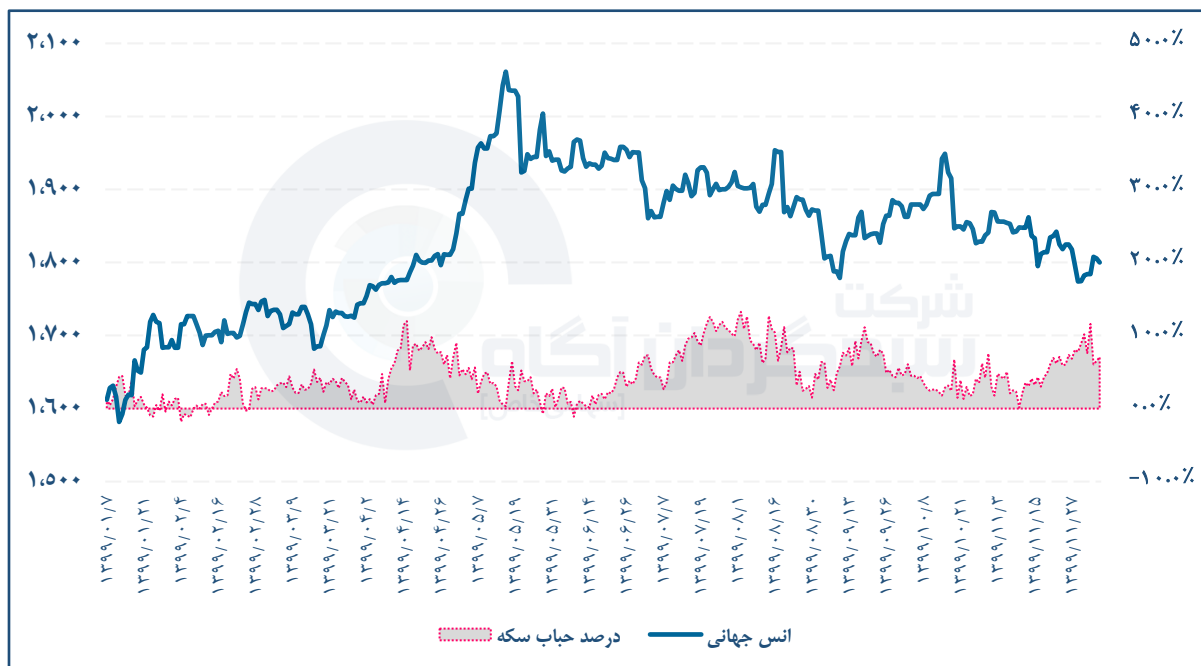
طلا کمی تغییر روند داده است؛ برای طلا در کوتاهمدت انتظار افزایش قیمت آن چنانی نداریم و افزایش تقاضا برای خرید جواهرات، ادامه روند تضعیف دلار، افزایش تقاضای عقبافتاده خرید طلا از طرف بانک‌های مرکزی فعلاً از ریزش قیمت طلا در کوتاهمدت جلوگیری کند؛ از طرفی بسته حمایتی آمریکا نزدیک است و تصویب نهایی آن انتظارات تورمی را بالا خواهد برد و به تبع قیمت طلا نیز برای پوشش تورم افزایش پیدا خواهد کرد. موضوع مهم دیگر، ترغیب دیگر بانک‌های مرکزی دنیا توسط فدرال رزرو آمریکا و وزیر خزانه‌داری آمریکا برای چاپ پول بیشتر است که در صورت عملی شدن حتی بخشی از آن، افزایش تورم جهانی نه تنها برای طلا، که برای تمام کامودیتی‌ها مبنی رشد خواهد بود. چشم‌انداز بلندمدت طلا تا آخر سال ۲۰۲۱ در محدوده ۲۱۰۰ دلار بر انس است.

### Gold vs. 10-Year TIPS Yield (Real Rate)



Source: the BLOOMBERG PROFESSIONAL™ service

در بازار داخلی هم شاهد افزایش ۱۷ درصدی قیمت سکه در ماه گذشته به دلیل بازگشت قیمت دلار به محدوده ۲۵ هزار تومان بودیم. هر چند این رشد، با توجه به کاهش انس جهانی، باعث افزایش حباب سکه تا محدوده ۱۰٪ هم شد. در بازار داخلی با توجه به نبود انتظار رشد قیمت دلار در کوتاه مدت، رشد قابل توجهی برای طلا در بازار داخلی نداریم.



## وضعیت اقتصاد کلان ایران

### سیاسی

ایران در هفته‌های اخیر با قانون اقدام راهبردی برای لغو تحریم‌ها و بازگشت به غنی‌سازی بیست درصدی و تولید اورانیوم فلزی توجه طرف‌های غربی و آمریکا را به پرونده هسته‌ای ایران جلب کرده است. طرفین با مصاحبه‌های متعدد در حال مشخص کردن زمین بازی و موضع خود بوده‌اند و به نوعی سقف خواسته‌های خود را مطرح می‌کنند. ایران تقریباً یکپارچه از رهبری تا دیپلمات‌ها خواهان رفع تمامی تحریم‌ها و بازگشت به دوره پیش از ۲۰۱۷ و فرمان‌های اجرایی ترامپ هستند. ظریف روند مورد درخواست ایران را این چنین خلاصه کرده است: «تهدد، اقدام و سپس جلسه» در حالی که آمریکا ابتدا خواستار رعایت برجام از سوی ایران شده است و فعلاً سه قدم ابتدایی پس گرفتن نامه قبلی تیم ترامپ مبنی بر آغاز فرآیند اسنپ‌بک، حضور در دوره بعدی مذاکرات و لغو محدودیت تردد دیپلمات‌های ایرانی در نیویورک را برداشته است. این مبادلات رسانه‌ای با سفر وزیر امور خارجه قطر به کشور جنبه ارسال پیام‌های نهانی‌تر نیز به خود گرفت. پافشاری بر مواضع و بیان مکرر خواسته‌ها توسط طرفین نشان می‌دهد احتمالاً فعلاً گشایشی صورت نگرفته است. اگر روند بی‌تفاوتی فعلی آمریکا به محدوده ۵-۱۰ ساله مد نظر ایران یعنی ۵ اسفند ادامه یابد و اقدامات به همین ۳ پالس اخیر خلاصه شود احتمالاً هم صدایی اروپا و آمریکا پس از تعلیق پروتکل الحاقی به منظور فشارهای لفظی به ایران برای حضور در مذاکرات افزایش یابد. این روند فشارها و مشوق‌ها در آخرین تحولات به آزاد شدن منابع ایران در کره جنوبی و ژاپن رسیده است. البته اینطور به نظر می‌رسد که یکی از اهداف گام‌های هسته‌ای اخیر ایران تحمیل یک دستور کار مشخص بر روند مذاکرات احتمالی است که مسائل مورد مناقشه فراتر از برنامه هسته‌ای نرود. در واقع ایران با توجه به نزدیک شدن موضع دو سوی اقیانوس اطلس، می‌داند اگر بی‌گدار وارد مذاکره با آمریکا شود و مذاکره به بن‌بست بخورد، احتمال ایجاد اجماع پیرامون ایران به شدت بالاتر است.

در بهمن ماه آخرین پازل تیم سیاست خارجی بایدن تکمیل شد و رابرت مالی نماینده ویژه در امور ایران شد. مالی در دور پیش مذاکرات ایران و آمریکا حضور داشت، در دوره ترامپ با مقامات ایرانی ارتباط داشت و از جمله دیپلمات‌های طیف چپ حزب دموکرات می‌باشد که به شدت منطقی و عملگرا بوده است.

درست دو روز پیش از موعد ۵ اسفندماه نیز رئیس آژانس بین‌المللی انرژی اتمی به ایران سفر کرد که پس از این سفر شاهد یک بیانیه مبهم بودیم که به نظر می‌رسد ایران تنها در ظاهر پایبندی به پروتکل الحاقی را متوقف کرده است و در عمل تا ۳ ماه آینده دسترسی‌ها برقرار خواهد بود. طبق صحبت غریب‌آبادی نماینده ایران در آژانس بین‌المللی انرژی دسترسی آنلاین آژانس به داده‌ها و تصاویر سایت‌های هسته‌ای ایران متوقف می‌شود اما برای ۳ ماه تمام داده‌ها ضبط و نگهداری می‌شود تا در صورت بازگشت ایفای تعهدات برجامی داده‌ها در اختیار آژانس قرار بگیرد. مجلس این توافق را تخطی دولت از قانون راهبردی برای لغو تحریم‌ها دانست و خواستار معرفی رئیس‌جمهور و رئیس سازمان انرژی اتمی به قوه قضائیه به منظور محاکمه شد. با وجود اعتراضات مجلس با توجه به موضع رهبری در حل مسئله بین دولت و مجلس به نظر می‌رسد این توافق فراقوه‌ای بوده است. برای تفسیر تاثیر این توافق احتمالا باید منتظر واکنش و صحبت‌های آتی آمریکا و طرف اروپایی بود. اما به نظر می‌رسد در عمل این ضرب‌العجل سه ماه دیگر نیز تمدید شده است.

البته اجماع‌سازی جهانی بایدن و تجربه شکست‌خورده برجام برای آمریکا و اروپا نشان می‌دهد در بلندمدت با توجه به برنامه آمریکا برای کاهش دخالت و حضور مستقیم در خاورمیانه، آمریکا و اروپا برای حل مسئله ایران مصمم هستند. فراتر از هیاهوی کوتاه‌مدت باید به دنبال نشانه‌هایی از برنامه و موضع نهایی طرفین پیرامون موضوع‌های فراتر از برجام بود.

## بودجه

بودجه ۱۴۰۰ با کس و قوس‌های فراوان و قدرت نمایی دولت و مجلس، کم کم به مراحل پایانی تصویب خود نزدیک می‌شود؛ در شرایطی که کمیسیون تلفیق مجلس با تغییرات فراوان در لایحه پیشنهادی دولت و البته رشد شدید هزینه‌ها نسبت به پیشنهاد دولت (هر چند افزایش ۴۷ درصدی لایحه بودجه دولت نسبت به قانون بودجه سال گذشته، خود رشدی زیاد و نگران‌کننده به حساب می‌آید) و سپس رد لایحه، آن را به دولت بازگرداند، اکنون با بازگشت لایحه اصلاحی دولت به مجلس و عدم تغییر معنادار نسبت به لایحه پیشنهادی قبلی، مجلس به دنبال تصویب آن و عدم تغییرات گسترده مثل سابق است. از جمله موارد اختلافی، می‌توان به ماندگاری یا حذف ارز ۴۲۰۰ تومانی از بودجه برای واردات کالاهای اساسی، دارو و تجهیزات پزشکی اشاره کرد که نهایتاً به نظر می‌رسد خواسته دولت در حال اجرایی شدن است؛ به نحوی که ۸ میلیارد دلار ارز اختصاصی به این موضوع هست و دولت مکلف شده از نیمه دوم سال ۱۴۰۰، متناسب با شرایط اقتصادی، اجتماعی و بین‌المللی کشور نسبت به افزایش تدریجی نرخ ارز ترجیحی موارد مذکور اقدام نماید. لذا دولت که معتقد است حذف کامل این ارز از بودجه ۱۴۰۰ منجر به تورم زیادی می‌شود و انباشت آن بر تورم‌های سابق و تورم مورد انتظار در سال آتی، نگران‌کننده است، تاکنون توانسته به عملیاتی کردن نگاه خود نزدیک شود.

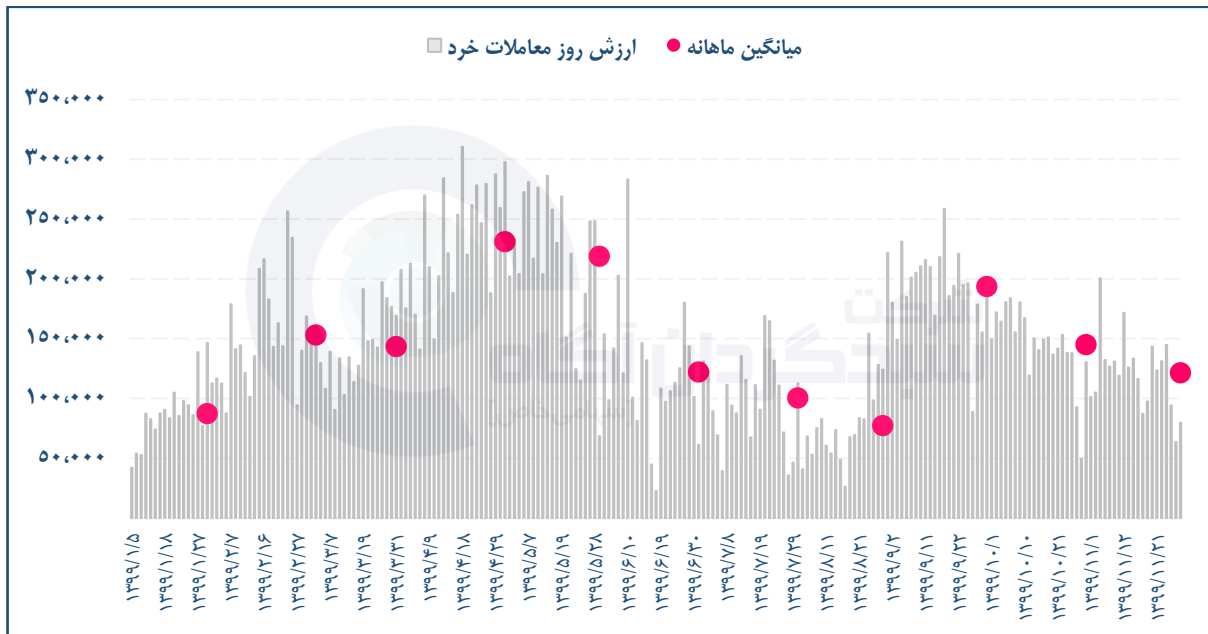
لایحه اصلاحی بودجه سال ۱۴۰۰ دولت با افزایش حدود ۵۰ درصدی منابع عمومی نسبت به قانون بودجه سال گذشته و احتمالاً افزایش بیش از این مقدار با اعمال اصلاحات مجلس بر آن، هر چند درآمدهای پایدار دولت از محل مالیات رشد حدود ۲۰ - ۲۵ درصدی داشته، شرایط نگران‌کننده‌ای را پیشروی کشور قرار داده است؛ با توجه به نقش حدود ۴۰ درصدی نفت در بودجه سال آینده و انتظار عدم تحقق بخشی از این تصورات به دلیل خوش بینی و همین‌طور پیش بینی تحقق درآمدهای سنگین از محل فروش دارایی‌ها در بودجه و باز هم احتمال پایین در تحقق کامل آن، انتظار داریم کسری بودجه سال آینده به طور کامل از محل فروش اوراق به غیر و حمایت صندوق توسعه ملی، جبران نشود و احتمال بر جای گذاری اثرات مخرب آن بر وضعیت پایه پولی و نقدینگی کشور و در نتیجه اثرات مخرب تورمی آن بر آحاد جامعه زیاد است؛ هر چند کمک از منابع صندوق توسعه ملی در شرایطی که این منابع در دسترس بانک مرکزی قرار نگیرد و جزو منابع بلوکه شده باشد، خود می‌تواند عامل رشد پایه پولی و کحرک تورم باشد. لذا با وجود انتظار گشایش‌های سیاسی در آینده نزدیک و همچنین بازگشت ثبات اقتصادی و کاهش تلاطمات ارزی و در نتیجه انتظار شرایط تورمی بهتر از این محل نسبت به دو سه سال گذشته، شرایط بودجه سال ۱۴۰۰، ما را باز هم نسبت به کوتاه مدت یکی دو سال آینده اقتصاد هم از زاویه فاکتورهای پولی و تورم منتج از آن نگران نگه می‌دارد.

## بازار سرمایه

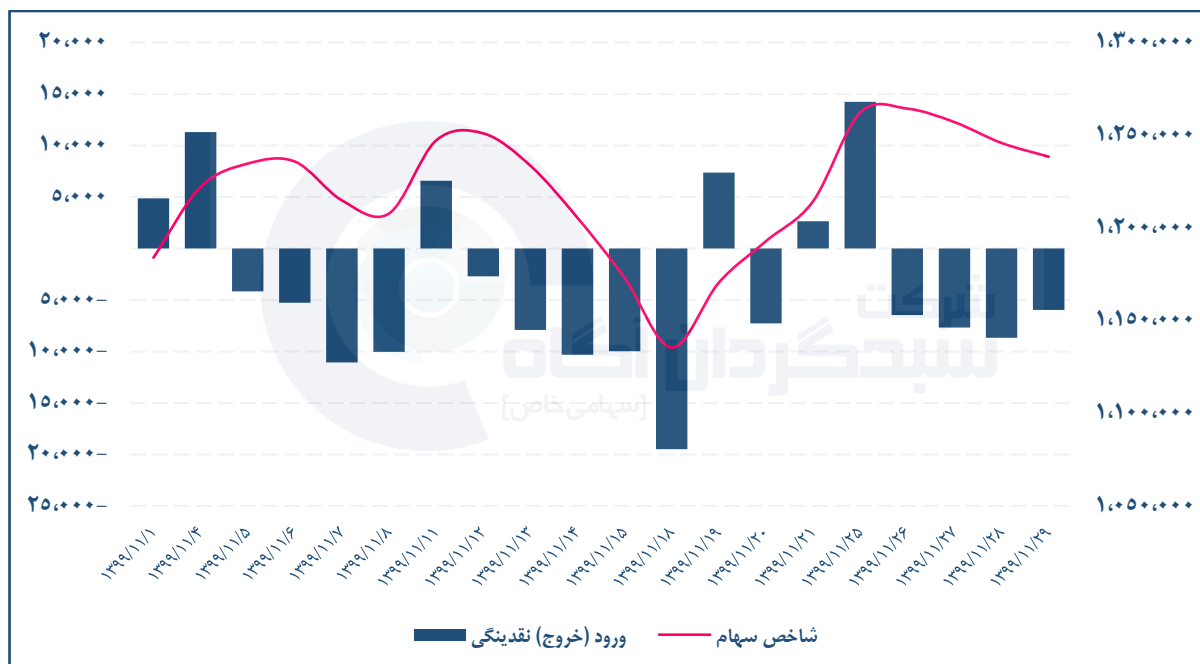
در حالی که به نظر می‌رسید با توجه به رشد قابل توجه بازارهای جهانی و جذاب شدن ارزشگذاری بسیاری از شرکت‌های بازار و همچنین تثبیت قیمت دلار، کم شاهد ترمیم اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار و بازگشت به روند صعودی باشیم، به ناگاه سازمان بورس با تصمیمی عجیب همه را غافلگیر کرد و دامنه نوسان را به دامنه نامتقارن ۲- تا +۶ تغییر داد. این تصمیم به شدت نقد شوندگی بازار را تحت الشعاع قرار داد و باعث شد معاملات خرد به شدت کاهش یابد و در اوایل اسفند ماه حتی به زیر ۳ هزار میلیارد تومان هم برسد.

بهمن ماه که می‌توانست ماه خوبی برای سرمایه‌گذاران باشد، در اواخر ماه تغییر روند داد. در این ماه شاخص کل در این ماه با رشد ۸۷ هزار واحدی، بازدهی تقریباً ۸ درصدی داشت. در مقابل شاخص هم‌وزن با بازدهی ۲ درصدی در این ماه نشان از عملکرد بهتر شرکت‌های شاخص ساز و بزرگ در ماه گذشته داشت.

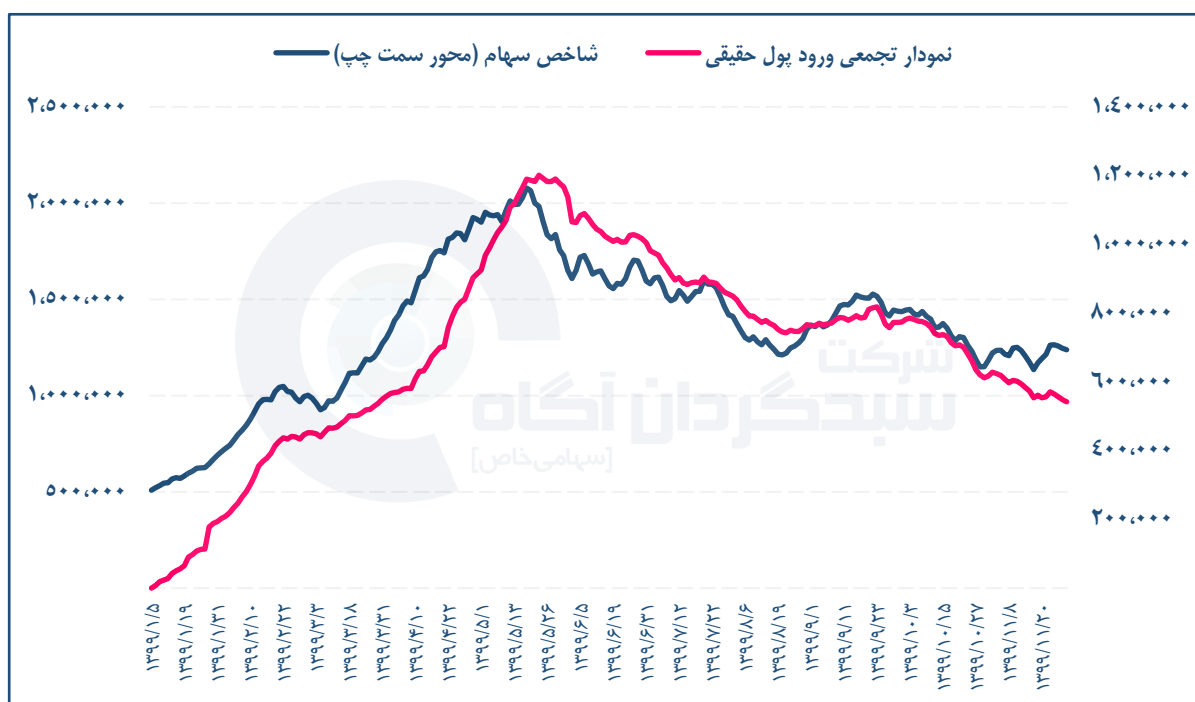
مجموع معاملات خرد در بهمن ماه با افت ۲۰ درصدی نسبت به ماه قبل به حدود ۲۴۳ همت با میانگین روزانه ۱۲ همت رسید. در چند روز ابتدایی ماه اسفند نیز شاهد افت حجم معاملات خرد و رسیدن به کمتر از ۳ همت در روز در برخی از روزها بودیم. به نظر می‌رسد تا زمانی که سازمان بورس اقدام به تغییر مجدد دامنه نوسان نکند، نقدشوندگی بازار به همین صورت پایین بماند.



خالص ورود و خروج نقدینگی در بهمن ماه بازهم منفی بود و شاهد خروج ۷ همت نقدینگی حقیقی از بازار بودیم. هرچند این مقدار نسبت به ماه قبل ۵۰ درصد افت داشته است، اما با توجه به کاهش حجم معاملات نمی‌توان تفسیر چندان مثبتی از آن داشت.

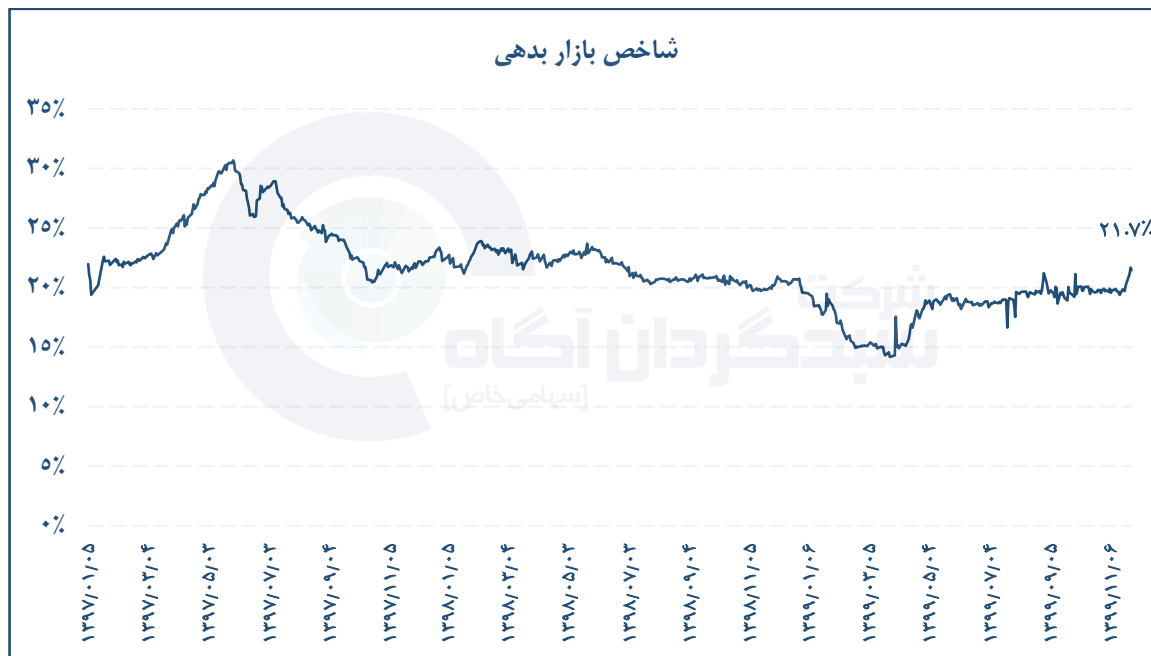


با توجه به نمودار تجمعی ورود پول به بازار از ابتدای امسال و مقایسه آن با شاخص کل، به نظر می‌رسد در حال حاضر شاخص برای رشد به شدت نیازمند تزریق نقدینگی است. از نظر زمانی بازار تا روشن شدن ابهامات پیرامون وضعیت بودجه و خروج از پروتکل الحاقی، نیاز به اصلاح داشت. اما اکنون تا حدودی این نگرانی‌ها برطرف شده و همچنان هزینه فرصت در بازارهای موازی، سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که پشتوانه بنیادی دارند را توجیه می‌کند.

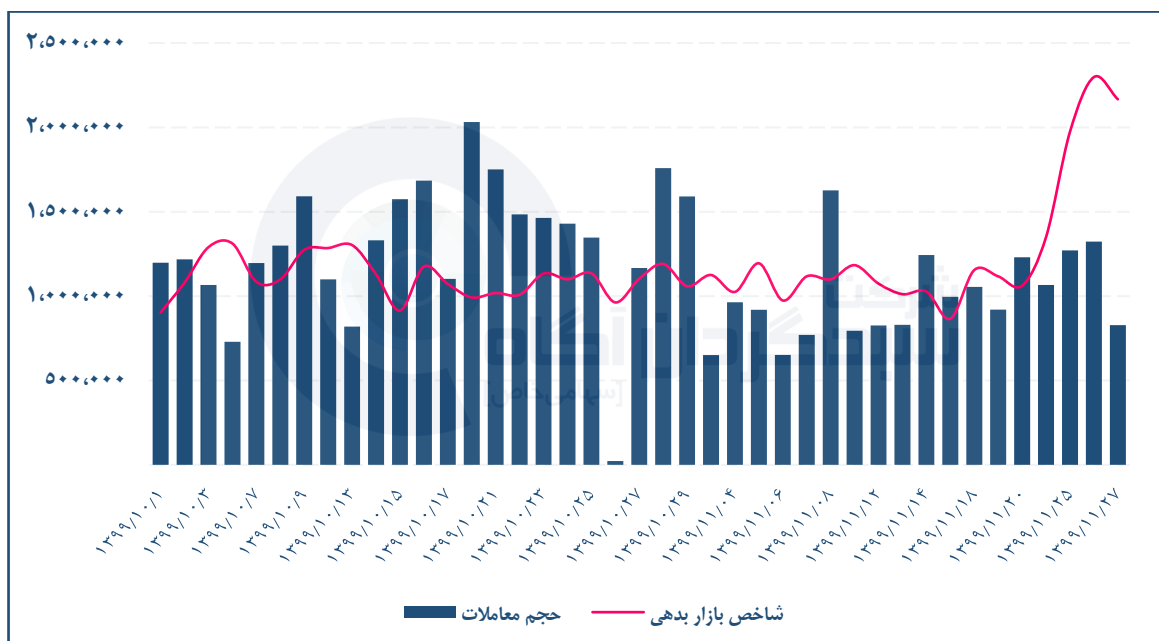


## بازار بدهی

در چند روز پایانی ماه گذشته شاخص بازار بدهی رشد ۱۰ درصدی داشت و به نزدیک ۲۲ درصد رسیده است. با توجه عدم ثبات بازارهای موازی به نظر می‌رسد در بهمن ماه، تمایل به سرمایه‌گذاری در بازار بدهی اندکی افزایش یافته است.



در ماه گذشته، حدود ۲ هزار میلیارد تومان پول وارد بازار اوراق، به خصوص اوراق خزانه دولتی شده است.



### شیشه

وجود طرح‌های توسعه قابل توجه در اکثر شرکت‌های این گروه، ارزشگذاری جذاب و پتانسیل صادرات در صورت رفع تحریم‌ها شرکت‌های این صنعت را در موقعیت بسیار خوبی برای سرمایه‌گذاری قرار داده است.

### مس

رشد قابل توجه قیمت‌های جهانی و چشم انداز ادامه رشد یا ثبات قیمت‌ها باعث افزایش سودآوری در این صنعت خواهد شد.

### زنجیره فولاد

قیمت‌های جهانی محصولات فولادی هم مانند مس در بالاترین سطح خود قرار دارد که موجب افزایش قابل توجه سودآوری در شرکت‌های تولید کننده فولاد و همچنین شرکت‌های تأمین کننده سنگ آهن خواهد شد.

### PVC

وضعیت بسیار مناسب قیمت‌های جهانی محصولات و همچنین تقاضای بسیار خوب در داخل کشور، باعث شده که شرکت‌های تولید کننده PVC جزو کم ریسک‌ترین شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری باشند.

### شرکت‌های لیزینگ

در صورت بازگشت ثابت به اقتصاد کشور، درآمد شرکت‌های لیزینگ از محل لیز کردن خودرو افزایش خواهد یافت، همچنین ارزشگذاری مناسب این شرکت‌ها نیز باعث جذاب شدن این صنعت شده است.

### حمل و نقل بندری

در حال حاضر ارزشگذاری این صنعت در نقطه خوبی قرار دارد و رفع تحریم‌ها نیز منجر به افزایش صادرات و واردات و در نتیجه افزایش عملیات بندری در این شرکت‌ها و افزایش سودآوری این شرکت‌ها خواهد شد.

### جمع بندی

اگر دخالت‌های بیشتری از سمت مراجع مربوط به بازار سهام نبینیم، به نظر می‌رسد که ارزشگذاری بسیاری از شرکت‌های بازار در منطقه جذاب برای سرمایه‌گذاری قرار گرفته است. با توجه به احتمال ثابت ماندن دلار در کوتاه مدت و رشد قابل توجه قیمت‌های جهانی در بازارهای کامودیتی، و با توجه به اینکه بیش از ۶۰ درصد بازار ما از این قیمت‌ها مستقیم و غیر مستقیم تأثیر می‌پذیرد، از نظر بنیادی بازار سهام برای سرمایه‌گذاری در برحه کنونی، از گزینه‌های رقیب بهتر است.

بودجه سال ۱۴۰۰ هم نشانی از تغییری اساسی در سیاست‌های مالی دولت در سال جدید ندارد و احتمالاً باز هم دولت با کسری بودجه سنگین مواجه خواهد شد، از این رو انتظارات تورمی برای سال آینده هم برقرار خواهد بود.

بازار مسکن همچنان در رکود به سر می‌برد و احتمال تغییر شرایط در این بازار با توجه به پارامترهای اقتصادی کشور بسیار کم است.

بازار بدهی با توجه به رشد نرخ بازار تا ۲۲ درصد به نسبت گذشته جذاب‌تر شده، اما با توجه به تورم ۲/۵ درصدی ماه بهمن، به نظر می‌رسد که نشانه‌ای برای کاهش تورم در دست نیست. نرخ بهره حقیقی در بازار بدهی همچنان منفی است.

ارزهای دیجیتال هم با توجه به رشد شارپ اخیر که داشته‌اند از نظر ریسک به ریوارد در جاگاه مناسبی قرار ندارند و حداقل فعلاً بهتر است با احتیاط بیشتری در موردشان تصمیم‌گیری شود.



توضیحات	دیدگاه	نوع دارایی	
طرح توسعه و افزایش ظرفیت فروش، پتانسیل صادرات	↑	شیشه	بازار سهام
افزایش قیمت‌های جهانی	↑	مس	
افزایش قیمت‌های جهانی	↑	زنجیره فولاد	
رشد قیمت‌های جهانی و پتانسیل کاهش تخفیف‌های صادراتی	↑	اوره	
پتانسیل افزایش عملیات بندری در صورت رفع تحریم‌ها و ارزشگذاری مناسب	↑	حمل و نقل بندری	
مبهم بودن بحث دلار ۴۲۰۰ در بودجه سال آینده	→	دارو	
ارزشگذاری نامناسب	↓	شرکت‌های سرمایه گذاری با P/NAV بالا	بازار بدهی طلا و سکه
افزایش باردهی در ماه گذشته، ریسک کم	↑		
انتظار ثبات قیمت در کوتاه مدت	→		

راهنمای جدول

منظور از ↑ به آن معناست که سرمایه‌گذاری در دارایی مذکور، جذاب ارزیابی شده است.  
 منظور از ↓ به آن معناست که دارایی مذکور در مقطع فعلی با مفروضات موجود، پتانسیل قابل توجه سرمایه‌گذاری ندارد.  
 منظور از → به آن معناست که نگهداری دارایی موجود در سطوح فعلی بوده و به دنبال رصد تحولات پیرامون هستیم.  
 \* شایان ذکر است که برآیند دیدگاه‌ها بر پایه مفروضات موجود بنا شده است؛ بدهی است هرگونه انحراف از مفروضات فعلی سبب تغییر در دیدگاه مدیریت دارایی خواهد گردید.

سلب مسئولیت

شرکت سبدگردان آگاه ممکن است در یک یا همه‌ی گزینه‌های سرمایه‌گذاری ذکر شده در این گزارش موقعیت معاملاتی اخذ کرده باشد، اما این موضوع لزوماً به منزله پیشنهاد آن‌ها جهت معامله به اشخاص ثالث نیست. تمامی اطلاعات موجود در این گزارش از منابعی حاصل شده که تیم مدیریت دارایی آگاه اعتقاد به صحت و درستی آن‌ها دارد و معتقد است از منابع مورد اعتماد و دقیق گردآوری شده است با این وجود شرکت سبدگردان آگاه هیچ مسئولیتی در قبال تصمیمات معاملاتی اشخاص ثالث ناشی از پیشنهادات این گزارش و یا ضرر و زیان احتمالی بر عهده نمی‌گیرد.

این گزارش به منظور ارائه اطلاعات عمومی منتشر شده است و تحت هیچ شرایطی به عنوان پیشنهاد مستقیم سرمایه‌گذاری جهت خرید و فروش اوراق بهادار از جانب شرکت سبدگردان آگاه ارائه نشده است. این گزارش پیشنهادات سرمایه‌گذاری شخصی سازی شده بر اساس متقاضیات فردی و ریسک‌پذیری افراد ارائه نمی‌کند و استفاده از آن برای هر سرمایه‌گذار کافی نیست و می‌تواند برداشت‌های متفاوتی داشته باشد، که این امر ضرورت استفاده از مشاوره تخصصی را نشان می‌دهد. لازم به توضیح است که اطلاعات و چشم‌انداز عنوان شده در این گزارش با تغییر مفروضات و شرایط اقتصادی در طی زمان قابل تغییر است و ضرورت بروز رسانی اطلاعات این گزارش قبل از اقدام به سرمایه‌گذاری لازم و ضروری است. اطلاعات این گزارش، محرمانه بوده و نباید توسط دریافت‌کنندگان مورد افشا به اشخاص ثالث قرار گیرد، مگر اینکه رضایت کتبی سبدگردان آگاه دریافت شده باشد.





شرکت  
سبدگردان آگاه  
[سهامی خاص]



بلوار آفریقا، بالاتر از پل میرداماد،  
بن بست پیروز، پلاک ۱۳، طبقه دوم

☎ ۰۲۱-۹۱۰۰۴۰۰۱ @agahinvest

✉ info@agahinvest.com

🌐 www.agahinvest.com